

南アフリカ経済事情：スト収束による生産拡大で景気は底打ち

～電力不足の懸念は残るが、資源価格高騰を追い風に景気の堅調が見込まれる～

発表日：2011年2月28日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

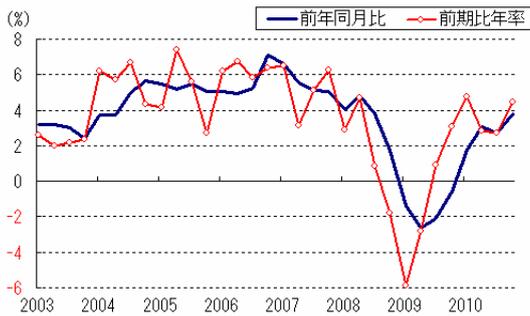
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.4%と、前期（同+2.7%）から加速した。サッカーW杯後の大規模ストで景気は足踏みしたが、スト収束後の生産拡大や、資源価格高騰による交易条件の改善が景気を押し上げている。景気先行指数からも先行きの生産の回復が期待され、今後も堅調な景気拡大が見込まれる。昨年通年の経済成長率は前年比+2.8%と、2年ぶりのプラス成長となった。
- 景気低迷やランド高による輸入物価の下落により、物価上昇率は鈍い基調にあった。金融当局は昨年計3回の利下げを実施して景気を下支えしてきた。他方、昨年春よりマネーサプライは拡大に向かい、国際商品市況高騰による食料品やエネルギー価格の上昇により、足元の物価上昇圧力は高まりつつある。追加金融緩和の可能性は低下しつつあり、今後は金融政策の正常化に踏み切る局面が近付いている。
- 政府は来年度も拡張型予算を継続する方針である。今後3カ年でインフラ投資などを通じて雇用拡大を図る一方、歳入拡大により財政赤字の圧縮を目指す。建設中の火力発電所の完成は2013年の予定であり、しばらくは電力不足が景気のボトルネックになろう。公務員賃金の引き上げは経済格差の是正に資するが、今後の歳出増加やインフレをもたらす懸念がある。中長期的な潜在成長率向上を主眼に置いた財政政策が求められる。

《世界経済の回復で輸出が増加。スト収束による生産拡大も重なり、足元の景気は加速感が強まる》

- 同国の10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.8%と、前期（同+2.7%）から伸びが加速し、前期比年率も+4.4%と前期（同+2.7%）から拡大した（[図1](#)）。同国経済は昨年、サッカーW杯の開催に湧いたものの、その後は自動車産業や公的部門の大規模ストで足踏み状態となったが、足元では勢いを取り戻している。2008年初めに電力危機が発生し、足元の発電量は当時のピークを下回っているが（[図2](#)）、産業向けの電力供給量の一部カットは続いている。しかし、一昨年末を底に徐々に回復しており、経済活動は正常化に向かっている。
- 同国は世界有数の金産出国であり、他にも多数の鉱物資源を埋蔵している。先進国の追加量的緩和で生じた世界的なカネ余りは、資源価格の高騰を招いており、輸出価格の上昇を通じて交易条件は改善している。足元では、新興国の多くが物価上昇圧力の高まりを理由に金融引き締めに動いているが、同国では物価上昇率が低下しており、昨年も計3回の利下げを実施するなど金融緩和を続けてきた。さらに、世界的なカネ余りを背景に株式相場が上昇し（[図3](#)）、これによる資産効果もあり、個人消費は盛り上がりを見せている（[図4](#)）。また、2007年をピークに住宅需要は低迷してきたが、物価下落や金融緩和により足元では底打ちの兆候もみられ（[図5](#)）、内需に回復感が出ている。
- 他方、昨年以降の新興国の景気拡大や足元の先進国景気の底堅さを背景に、世界的に資源需要が拡大しており、輸出は増加している（[図6](#)）。また、同国へは欧州系をはじめとする自動車メーカーが進出しており、アフリカ大陸随一の自動車生産国である。昨年8月以降大規模ストで自動車生産は一時的に調整したものの足元では収束し、世界的な資源需要拡大と相俟って鉱業生産は回復している（[図7](#)）。OECD景気先行指数からは先行きの生産底打ちが期待され（[図8](#)）、今後は景気の回復感が一段と強まろう。昨年の経済成長率は前年比+2.8%と、17年ぶりのマイナス成長となった前年（同▲1.7%）から回復したが、2011年通年の

経済成長率は3%を上回る堅調な拡大が続くと予想する。

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 発電量の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 株式相場(トップ40指数)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 実質小売売上の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 実質住宅建設許可額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 輸出額の推移



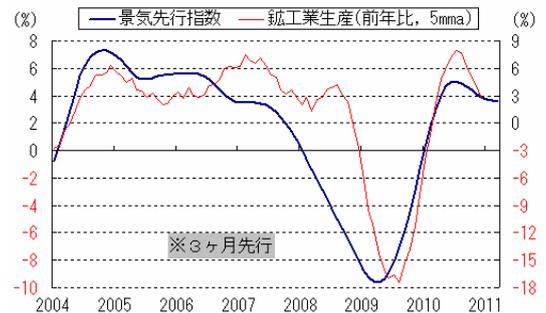
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 鉱工業生産(製造業)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 OECD 景気先行指数と鉱工業生産の推移



(出所) OECD、CEIC より第一生命経済研究所作成

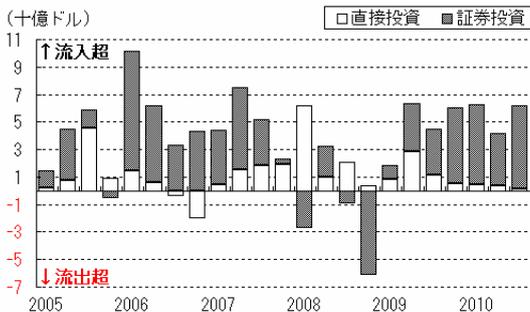
《物価下落を背景に金融緩和が続けられたが、足元では商品市況高騰で物価上昇圧力は高まりつつある》

- 世界金融危機直後の世界的な信用収縮局面で、一時的に海外資金は流出したものの、その後は世界的な資源需要の回復や内外金利差の大きさを背景に海外資金は再び流入圧力を強めている(図9)。他方、金融当局は景気刺激の観点から政策金利を大幅に引き下げて金融緩和を図ってきたが、慢性的な電力不足が景気の重石となり、昨春までマネーサプライは横這いで推移してきた。さらに、海外資金の流入で通貨ランドに上昇

圧力が強まり（**図 10**）、これは国内消費財の多くを輸入に依存する同国にとって輸入物価下落を通じて物価の抑制要因となり、一時は二桁%に達していた消費者物価上昇率は昨年半ばには3%近傍に低下した（**図 11**）。

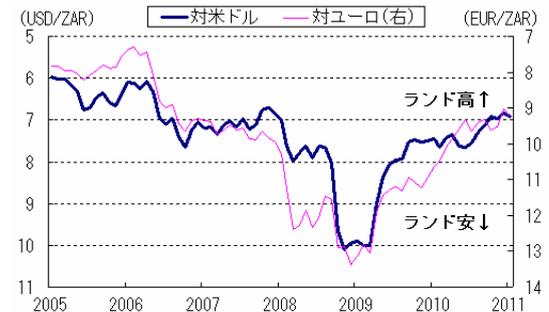
- 物価下落やサッカーW杯開催後の景気減速、8月以降の大規模ストにより景気への下押し圧力が高まったため、金融当局は9月と11月に追加利下げを実施して景気の下支えを図ってきた（**図 12**）。一方、昨年秋以降の米国をはじめとする先進国の追加量的緩和により世界的なカネ余りが生じていることや、景気回復を反映して、昨年春からマネーサプライの伸びは拡大している（**図 13**）。
- 他方、世界的なカネ余りは国際商品市況の高騰を招いている。商品市況の高騰は交易条件の改善を通じて景気の押し上げ要因となるが、足元では食料品やエネルギー価格に波及し、消費者物価上昇率は昨年9月（前年比+3.1%）を底に高まっている。しかし、1月の消費者物価は前年同月比+3.6%と金融当局の定める目標域（3～6%）に収まっており、直ちにインフレが警戒される状況にはない。また、川上に当たる生産者物価も昨年の上昇の反動や、ランド高による輸入物価の抑制により、足元の伸びは鈍化している（**図 14**）。もっとも、輸入財を中心に物価上昇圧力は高まりつつあり、景気の底離れも確認されたことから、追加的な金融緩和の可能性は低下しており、今後は金融政策の正常化が模索されよう。

図 9 対内投資動向の推移



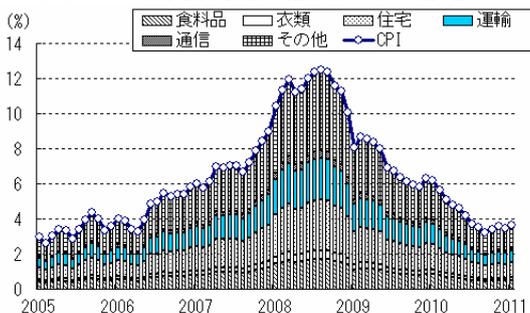
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 消費者物価(前年比)の推移



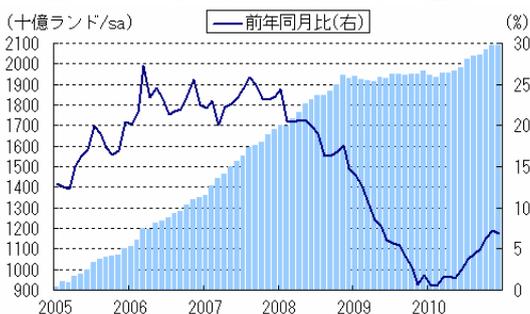
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 政策金利の推移



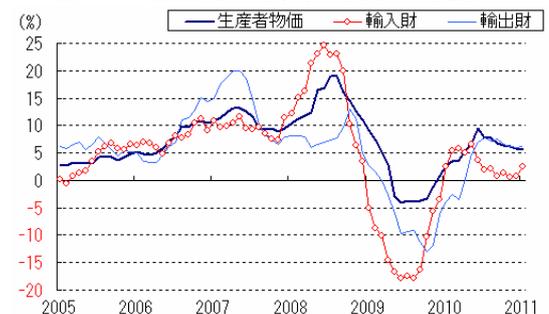
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 マネーサプライ(M3)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 生産者物価(前年比)の推移

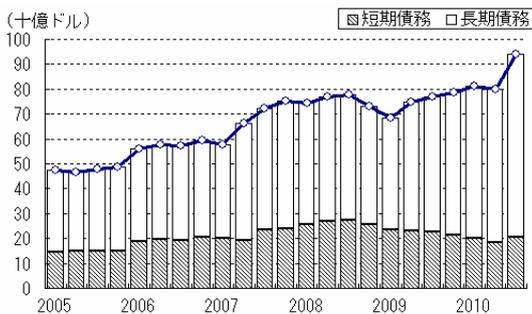


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《拡張型予算は継続。財政健全化目標や将来的な潜在成長率の向上に資するべく歳出改革が求められる》

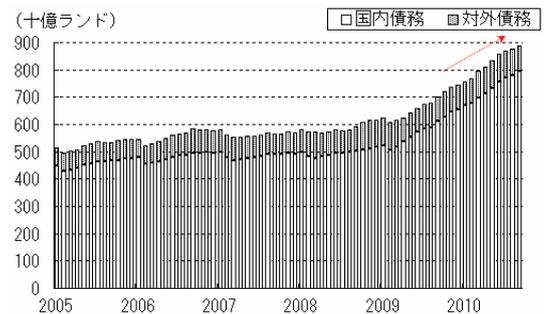
- 政府は今月 17 日、来年度（今年 4 月～来年 3 月）の予算案を発表した。今年度の予算策定時点の財政赤字は GDP 比▲6.2%に達する見通しであったが、利下げに伴う国債費の圧縮や景気回復による歳入増加により同▲5.3%まで低下する。来年度については、今年の実質 GDP 成長率を前年比+3.4%とする前提で歳入増加を見込む一方、歳出規模は前年比+9.1%の拡張型予算を継続している。インフラ投資や低所得者層に配慮した公営住宅の建設、社会保障、教育関連の予算を大幅に拡大させ、公務員給与の引き上げも実施する。特に、失業率が 25.3%と高水準であるため、向こう 3 ヶ年でインフラ投資を 8090 億ランド増加させ、対内直接投資の拡大も図っている。なお、世銀支援（37.5 億ドル）で建設中の火力発電所は 2013 年の完成予定であり、電力問題はしばらく経済の制約要因となろう。昨年 9 月末時点の対外債務残高は GDP 比 26%に留まっているが（[図 15](#)）、一昨年来の景気対策に伴う歳出増加により 3 年連続で財政赤字となっており、この多くを国内借入で賄い公的債務残高は GDP 比 32%に拡大している（[図 16](#)）。政府は 2015-16 年度に財政収支の均衡を目指す方針であるが、来年度の目玉政策である公務員の賃金引き上げは経済格差の是正に繋がる一方、経常歳出の増加や物価上昇をもたらす可能性がある。歳出は中長期的な潜在成長率の向上に繋がるものに注力するなど、慎重な財政運営が求められよう。
- 昨年秋以降、先進国による追加量的緩和による世界的なカネ余りの結果、株式市場では海外投資家の取引が拡大し、主要株式指数（南アフリカトップ 40 指数）は 8 月末以降 4 ヶ月間で約 20%上昇した。年明け以降の欧州の債務問題再燃や、足元では中東・北アフリカ情勢の悪化による投資家のリスクマインド悪化を受けて一時的に調整する場面もあるが、金価格が高止まりしていることを反映して（[図 17](#)）、高値圏で推移している（[図 18](#)）。一方、上昇が続いてきたランド相場は、投資家のリスクマインド悪化を反映して年明け以降下落基調に転じている（[図 19](#)）。また、金融当局は金融緩和を進めてきたが、財政悪化懸念を反映して長期金利は上昇基調を強めている（[図 20](#)）。

図 15 対外債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 公的債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 金現物価格の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 株式相場(トップ 40 指数)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



図 20 長期金利(10年債利回り)の推移



以 上